تراجع صافي الربح عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات بمعدل ١٥٪

جاءت الأرباح أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات بمعدل ١٥٪

أعلنت اســـمنت نجران عن تحقيق صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٥ بقيمة ٥٤ مليــون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام الســـابق بمعدل ١٦٪، أعلى من الربع السابق بمعدل ٦٨٪ - غير قابل للمقارنة نظرا للموسمية) ليكون بذلك أقل من توقعاتنا ومن متوســـط التوقعات بمعدل ١٥٪. جاء الأداء التشغيلي أقل من التوقعات، حيث بلغ إجمالي الربح مبلغ ١١٩ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام الســـابق بمعدل ٤٪، واعلى من الربع الســـابق بمعـــدل ٣١٪)، بينما جاء الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة بقيمة ٦٨ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٩٪، أعلى من الربع السابق بمعدل ٤٩٪) ليكون بذلك أقل من توقاتنا ومن متوســـط التوقعات بحدود ٥٪ و٨٪ على التوالي. بلغ حجم مبيعات الاســـمنت ١,١٤ مليون طن بالتوافق مع توقعاتنا، كما أشـــار تعليق ادارة الشـــركة الى حدوث عدد من العوامل مثل ارتفاع استخدام الكلنكر المستورد وضبط المخزون وارتفاع مصاريف البيع والتوزيع كعوامل رئيسية لضعف الأداء عن الربع المماثل من العام السابق مما قد تكون الأسباب الرئيسية لتراجع صافي الربح عن المتوقع. بحكم موقعها الجغرافي (على مقربة من الحدود السعودية الجنوبية مع اليمن)، وتوفير الشـــركة لحوافز مثل توصيل الاســـمنت (والذي يزيد من مصاريف البيع والتوزيع) مما نعتبره وسيلة أخرى لتقديم خصومات للعملاء. لفهم أثر ضغط التسعير على القطاع ككل الضغط اما من الخصم النقدي أو الحوافز، نشـــير إلى ارتفاع حجم مبيعات اسمنت نجران خلال العام ٢٠١٥ بنســـبة ٣١٪ عن العام السابق، بينما ارتفع صافي الربح بنسبة ٥٪ فقط خلال نفس فترة المقارنة.

نظرة حذرة للقطاع، قلق مزدوج من تباطؤ الطلب والطاقات الانتاجية الجديدة

نتوقع تباطؤ نمو حجم المبيعات في قطاع الاســـمنت الســـعودي ككل خلال العام ٢٠١٦ (أعلى من العام السابق بمعدل ٢٪ مقابل نمو بمعدل سنوي مركب ٨٪ خلال الفترة من العام ٢٠٠٤ الى ٢٠١٤). من خلال نظرتنا، بينما يشكل التباطؤ المرجح في الطلب مشكلة، تشـــكل الطاقة الانتاجية الإضافية تحدي أكبر للقطاع. بلغت الطاقة الانتاجية من الكلنكر ما يقارب ٥٧,٨ مليون طن فـــي النصف الأول من العام ٢٠١٥، لترتفع خلال الفترة من النصف الثاني ٢٠١٥ إلى نهاية ٢٠١٧ بحدود ١١,٧ مليون طن (نمو عن الطاقة الإنتاجية للنصف الأول ٢٠١٥ بنســـبة ٢٠٪). نتيجة لما ســـبق، نحن نتوقع ارتفاع انتاج الكلنكر في ظل زيادة المنافسة بين الشـــركات على الحصص السوقية في بيئة تتسم بضعف النمو في الطلب. بشكل عام، نتوقع أن يزيد إنتاج الكلنكر عن الطلب (باستثناء احتمال الســـماح بتصدير الاسمنت، وهو ما لا نستطيع تقديره في توقعاتنا)، نتوقع زيادة في المخزون تبلغ ٤,٧ مليون طن خلال العام ٢٠١٦ تضاف إلى مخزون يبلغ ٢٣ مليون طن من العام ٢٠١٥. تاريخيا، ارتبطت أســـعار الاسمنت بشكل وثيق عكسيا مع مخزون الكلنكر، من هذا المنطلق، نتوقع أن تتراجع أسعار الاسمنت بحدود ٧٪ خلال العام ٢٠١٦.

نتوقع تراجع صافي الربح بمعدل ٣٠٪ للعام ٢٠١٦ عن العام الســـابق؛ نســـتمر في التوصية احتفاظ مع ســـعر مستهدف ١١ ر.س. للسهم

بعد إعـــلان النتائج الأولية للربع الرابع من العام الحالي وبالتوازي مع الاتجاهات الأخيرة ونظرتنا لقطاع الاســـمنت للعامين الحالي والقادم (تراجع حجم المبيعات، ضغط التسعير، الأثر السلبي من ارتفاع تكلفة الكهرباء والوقود)، خفضنا من توقعاتنا لصافي ربح اسمنت نجران للعامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ بحدود ٣٨٪. وفقا لتقديراتنا بعد المراجعة، يتم تداول سهم نجران بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٦ بمقدار ١٠,٣مرة. وفقا لســـعر السوق الحالي، بالرغم ن أننا نرى قيمة للسهم على المدى البعيد، ألا أننا نتوقع انخفاض صافي الربح بحدود ٣٠٪ للعام ٢٠١٦ عن العام الســـابق (أشـــارت الشركة إلى تأثر من الزيادة في تكاليف الكهرباء والوقود والنقل على الأرباح بقيمة ٢٩ مليون ر.س. أو ما يعادل ١٦٪ من صافي الربح في عام ٢٠١٦) نتيجة لاستمرار ضغوط التسعير. في هذا المشـــهد، لا نتوقع أن يكون أداء سعر السهم قوي على المدى المتوسط مما يدفع بنا إلى نظرة حذرة. في حين أننا نؤكد على جاذبية عائد الربح الموزع الى سعر السهم عند ٧,٣٪، ولكن العائد المرتفع وحده لا يكفي لأن يحل محل تراجع الأرباح وأن يؤثر بشـــكل ايجابي على أداء السهم في ظل البيئة الاقتصادية الحالية. نستمر في التوصية لسهم نجران على اساس احتفاظ مع سعرنا المستهدف بعد التعديل عند ١١ ر.س. للسهم (بدلا من ١٩ ر.س. للسهم).

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الرابع ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	التغير ٪	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
الكمية (٠٠٠ طن)	١,١٣٥	١,١٢٥	٪١	غ/م	غ/م	٨٧٢	٪٣٠	١,٠٣٩	٪٩	٤,٢٦٢	٤,٣٣٩
المبيعات	٢٧٦	٢٧٤	غ/م	غ/م	غ/م	٢١٢	غ/م	٢٩١	غ/م	٩٨٠	٩٥٥
اجمالي الربح	١١٩	١٢٦	٪٥-	غ/م	غ/م	٩١	٪٣١	١٢٤	٪٤-	٤٣٥	٣٩٧
EBIT	٦٨	٧٤	٪٨-	غ/م	غ/م	٤٦	٪٤٩	٧٤	٪٩-	٢٢٠	١٨٢
صافي الربح	٥٤	٦٣	٪١٥-	٦٣	٪١٥-	٣٢	٪٦٨	٦٤	٪١٦-	١٨٠	١٤٩

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح.

ملخص التوصية

التوصية	احتفاظ
السعر المستهدف (ر.س.)	١١,٠
التغير	٪١

بيانات السهم

سعر الإغلاق	ر.س.	١٠,٩
الرسملة السوقة	مليون ر.س.	١,٨٥٣
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٧٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٣١,١
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٠,٩
التغير في السعر منذ بداية العام	٪	٤٢,٠-
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	مليون	١٠,٨
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦	ر.س.	١,٠٦
زمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3002.SE	NAJRAN AB

المصدر: تداول، * السعر كما في ١٧ يناير ٢٠١٦

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٧٥
خالد محمد عبد الله البراك	١٣
عبدالله عبدالعزيز صالح الراجحي	١٢

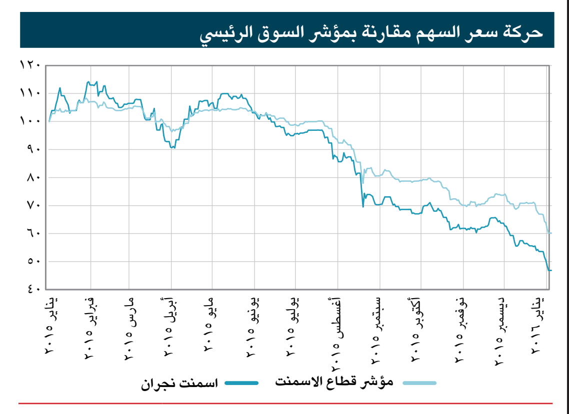
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٠,٣	١٢,٤
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٧,٦	٨,٥
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٪٧,٣	٪٧,٣

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

ملخص القوائم المالية

قائمة الدخل (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
المبيعات	٨٢٨	*١٠٨٥	٩٨٠	٩٥٥	٩٢٩	٪٣١	(٪٦)
الربح الإجمالي	٣٩٩	٥٢٢	٤٣٥	٣٩٧	٣٥٥	٪٤٢	(٪١٣)
EBITDA	٤٠٣	*٣٤٤	٣٥٠	٣١٢	٢٧٠	٪٤	(٪٥)
EBIT	٢٨٠	٣١٠	٢٢٠	١٨٢	١٤٠	٪١٧	(٪٢٣)
صافي الربح	٢٤٣	٢٥٦	١٨٠	١٤٩	١١٤	٪١٤	(٪٢٤)
الأسهم القائمة (مليون)	١٧٠	١٧٠	١٧٠	١٧٠	١٧٠		
ربح السهم (ر.س.)	١,٤٣	١,٥١	١,٠٦	٠,٨٨	٠,٦٧		
توزيعات الأرباح (ر.س.)	٠,٦٠	١,٠٠	٠,٨٠	٠,٨٠	٠,٧٠		

*توقعاتنا

قائمة المركز المالي (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
النقد ومافي حكمه	٣٢	١٧	٧٩	٧١	٨٤		
المستحقات	٨٤	١٠٥	٩٤	٩٢	٨٩		
المخزون	٣٩٦	٤٠٦	٣٧٦	٣٧٩	٣٤٤		
أصول متداولة أخرى	٣٥	٢٨	٢٨	٢٨	٢٨		
الأصول الجارية	٥٤٨	٥٥٦	٥٧٧	٥٧٠	٥٤٥	٪١٧	٪١
الممتلكات والمصانع والمعدات	٢,٥٢٧	٢,٤٢٧	٢,٣٣٧	٢,٢٤٧	٢,١٥٧		
أصول غير متداولة أخرى	٠	٠	٠	٠	٠		
اجمالي الاصول	٧	٥	٥	٥	٥		
اجمالي الاصول	٣,٠٨١	٢,٩٨٨	٢,٩١٩	٢,٨٢٢	٢,٧٠٧	٪١	(٪٣)
الحسابات الدائنة	٤٦	٥٤	٤٠	٣٩	٣٨		
المصروفات المستحقة	٤١	٣٦	٢٧	٢٦	٢٦		
مطلوبات متداولة أخرى	٢٧٠	٩٠	٠	٠	٠		
مطلوبات متداولة	٢١	١٤	١٤	١٤	١٤		
المطلوبات المتداولة	٣٧٧	١٩٤	٨١	٧٩	٧٧	(٪٣٧)	(٪٣٦)
القروض طويلة الأجل	٦٣٢	٧٢٥	٧٢٥	٦١٧	٥٠٨		
مطلوبات غير متداولة أخرى	١١	١٤	١٤	١٤	١٤		
اجمالي المطلوبات غير المتداولة	٦٤٢	٧٣٩	٧٣٩	٦٣١	٥٢٢	٪١٠	(٪٨)
اجمالي حقوق الملكية	٢,٠٦٢	٢,٠٥٤	٢,٠٩٩	٢,١١٢	٢,١٠٧	٪٦	٪١
اجمالي المطلوبات وحقوق الملكية	٣,٠٨١	٢,٩٨٨	٢,٩١٩	٢,٨٢٢	٢,٧٠٧	٪١	(٪٣)

قائمة التدفق النقدي (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
التدفق النقدي التشغيلي + التغير في رأس المال العامل	١٨٣	٣٧٣	٣٢٨	٢٧٦	٢٨٠
المصاريف الرأسمالية	(١٥٩)	(٢٣)	(٤٠)	(٤٠)	(٤٠)
التدفق النقدي الحر التشغيلي	٢٤	٣٥٠	٢٨٨	٢٣٦	٢٤٠
التدفق النقدي الحر بعد الاستثمار	١٤	٣٤٣	٢٨٨	٢٣٦	٢٤٠
توزيعات الارباح	(١)	(٢٧٢)	(١٣٦)	(١٣٦)	(١١٩)
سداد اقروض / القروض الجديدة	١٨	(٨٧)	(٩٠)	(١٠٨)	(١٠٨)
أخرى	(٢)	٠	٠	٠	٠
صافي التدفق النقدي	٢٩	(١٥)	٦٢	(٨)	١٣

النمو (عن الفترة المماثلة من العام السابق)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
المبيعات	٪٣١	٪٣١	(٪١٠)	(٪٣)	(٪٣)
EBITDA	٪٢٧	(٪١٥)	٪٢	(٪١١)	(٪١٣)
EBIT	٪٢٤	٪١١	(٪٢٩)	(٪١٧)	(٪٢٣)
صافي الدخل	٪٢٣	٪٥	(٪٣٠)	(٪١٧)	(٪٢٣)
توزيعات الأرباح	٪٠	٪٦٧	(٪٢٠)	٪٠	(٪١٣)

الهوامش	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
الهامش الإجمالي	٪٤٨	٪٤٨	٪٤٤	٪٤٢	٪٣٨
هامش EBIT	٪٣٤	٪٢٩	٪٢٢	٪١٩	٪١٥
هامش EBITDA	٪٤٩	٪٣٢	٪٣٦	٪٣٣	٪٢٩
صافي الهامش	٪٢٩	٪٢٤	٪١٨	٪١٦	٪١٢

تقييم المكررات الربحية	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
مكرر الربحية	٢٠,٥	٩,٤	١٠,٣	١٢,٤	١٦,٢
مكرر قيمة الشركة/EBITDA	١٤,٥	٧,٣	٧,٦	٨,٥	٩,٨
السعر/المبيعات	٦,٠	٢,٣	١,٩	١,٩	٢,٠
السعر/القيمة الدفترية	٢,٤	١,٢	٠,٩	٠,٩	٠,٩
عائد الربح الموزع الى سعر السهم	٪٢,١	٪٦,٨	٪٧,٣	٪٧,٣	٪٦,٤

النسب	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
صافي القروض/حقوق الملكية	٪٤٢	٪٣٩	٪٣١	٪٢٦	٪٢٠
صافي القروض/EBITDA	٢,٢	١,٨	١,٨	١,٧	١,٦
العائد على حقوق الملكية	٪١٢	٪١٣	٪٩	٪٧	٪٥
العائد على الأصول	٪٩	٪١٠	٪٧	٪٦	٪٥
التدفق النقدي من أنشطة التشغيل/EBITDA	٪٦	٪٧٨	٪٨٣	٪٧٦	٪٨٩
نسبة توزيع الربح	٪٤٢	٪٦٤	٪٧٥	٪٩١	٪١٠٤
رأس المال العامل/المبيعات	٪٤٩	٪٤٠	٪٤٣	٪٤٤	٪٤١

المصدر: الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

إطار العمل بالتوصيات

شراء
توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير عـلى المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقـة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقة. وعليـه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمـال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض